

Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei

Cynthia Angela dan Yanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email: cynangelaa@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is examine the analysis of factors affceting debt policy of manufacture companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. Sample was selected using purposive sampling method amounted to 34 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis what helped by Eviews 9.0 and Microsoft Excel 2010. The result of this study shows that partially institutional ownership and liquidity have significant effect on debt policy, while managerial ownership and profitability have no significant effect on debt policy. However this study shows that simultaneously institutional ownership, managerial ownership, profitability, and liquidity have a significant effect on debt policy.*

Keywords: *Debt Policy, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability, Liquidity*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2017. Sampel yang terpilih menggunakan metode sampling sederhana yang terkumpul 34 perusahaan. Teknik proses data menggunakan *multiple regression analysis* dengan aplikasi Eviews 9.0 dan Microsoft Excel 2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara parsial kepemilikan institusional dan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi secara simultan penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas

LATAR BELAKANG

Semakin berkembangnya zaman, semakin banyak perusahaan yang bergerak di bidang yang sama dalam memenuhi kebutuhan manusia, sehingga banyaknya persaingan yang terjadi antar perusahaan. Untuk mengatasi berbagai persaingan yang terjadi, perusahaan harus memanfaatkan

aset semaksimal mungkin untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Tujuan utama setiap perusahaan adalah menyejahterahkan para pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan dapat menggunakan berbagai cara, antara lain dengan menggunakan modal perusahaan sendiri atau dengan menggunakan hutang.

Perusahaan dapat menggunakan kebijakan hutang dengan maksud untuk menambah dana perusahaan, sehingga dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Namun, perusahaan yang menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu strategi pendanaan untuk kegiatan operasinya, harus memperhatikan risiko yang mungkin timbul, seperti risiko kebangkrutan. (Yeniatie dan Nicken, 2010) perusahaan yang menggunakan hutang dalam kegiatan pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya.

Dalam perusahaan, manajer memegang peranan penting bagi perusahaan,seringkali kepentingan pihak manajer memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham perusahaan. Pemisahan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengenai keputusan pendanaan dapat mengakibatkan konflik kepentingan yang disebut *agency theory* (teori keagenan). Konflik antara manajer dan pemegang saham terjadi ketika mengalami perbedaan pendapat untuk kegiatan pendanaan perusahaan.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Menurut (Godfrey et al., 2010), *agency theory* (teori keagenan) merupakan teori yang menjelaskan mengenai tindakan yang dilakukan oleh pihak manajer dan pihak pemegang saham, dan keduanya mencari tindakan untuk memberikan keuntungan bagi mereka yang tujuannya belum tentu selaras. Keadaan ini yang menyebabkan terjadi ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham dan manajer (Fricilia dan Lukman, 2015), sehingga, hubungan keagenan dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*).

Pecking Order Theory. Menurut (Ernayani, 2015), *pecking order theory* merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hierarki yang bersumber dari laba ditahan, utang dan yang terakhir, yaitu ekuitas untuk mengisi komposisi struktur modal perusahaan. Menurut (Syarifudin, 2013) *pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang profit hanya memerlukan *external financing*, berupa hutang yang lebih sedikit dan juga sebaliknya.

Kebijakan hutang. Menurut (Kieso et al., 2013) kebijakan hutang adalah kewajiban saat ini yang muncul karena adanya kejadian di masa lalu, yang menyebabkan adanya transfer sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan kepada pihak lain sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa di masa lalu. Sedangkan menurut (Puspitasari dan Manik, 2016) kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan dari luar perusahaan melalui hutang sebagai sumber pembiayaan operasional. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan untuk mengelola pendanaan yang diperoleh dalam bentuk hutang dalam kegiatan operasional perusahaan, dan manajemen perusahaan juga harus mengelola hutang tersebut agar hutang perusahaan tidak semakin besar sehingga meminimalisir risiko kebangkrutan

Kepemilikan Institusional. (Ita, 2016) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak berbentuk instansi, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Menurut (Viriyana and Rosita, 2017)

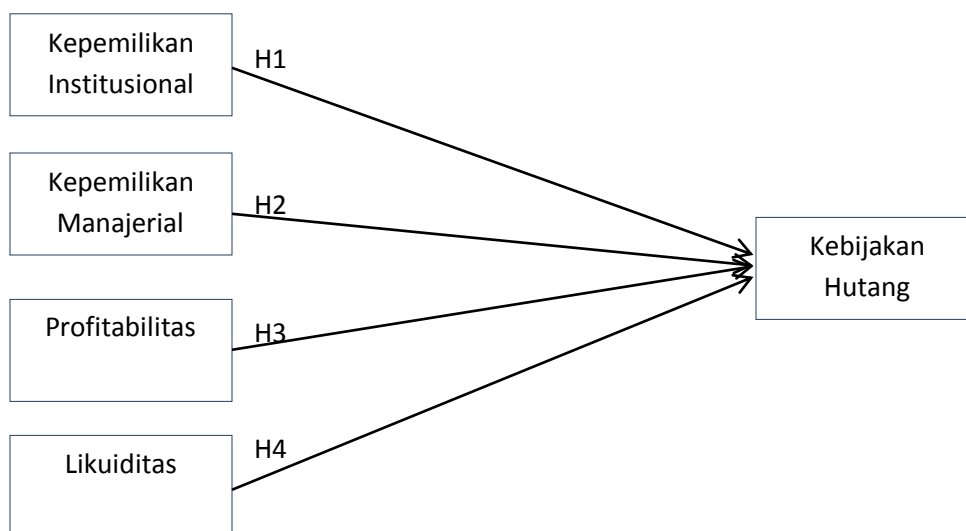
kepemilikan institusional mengacu pada proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga pada akhir tahun. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, maka pihak institusi tersebut yakin untuk menanamkan modal mereka, karena adanya pengelolaan yang baik dari pihak pemegang hutang sehingga memungkinkan untuk meningkatkan minat pihak institusi untuk memiliki saham perusahaan. Hasil penelitian (Murtiningtyas, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hasil penelitian (Dita dan Prasetiono, 2015) menemukan hasil yang berbeda, bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Manajerial. (Indahningrum dan Handayani, 2009) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu besarnya jumlah kepemilikan saham dari seluruh modal saham perusahaan saat ini. Menurut (Tjeleni, 2013) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer juga memiliki saham perusahaan atau manajer juga sebagai pemegang saham. Tingkat kepemilikan saham manajerial yang tinggi, akan membuat manajer yang juga sebagai pemegang saham akan lebih memaksimalkan pendanaan internal perusahaan dibandingkan dengan penggunaan hutang, sehingga pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan hutang akan semakin rendah. Hasil penelitian (Viriya and Rosita, 2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hasil penelitian (Hardiningsih dan Rachmawati, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas. Menurut (Kieso *et al.*, (2013) profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan yang terjadi selama suatu periode. Menurut (Viriya and Rosita, 2017) profitabilitas merupakan kapabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu. Perusahaan dapat mengukur kemampuan pendapatan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dan manajer dalam mengelola dana serta aktivitya untuk memperoleh profitabilitas. Menurut (Susanto, 2011) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung akan menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena perusahaan tersebut melakukan pengembangan usaha dan investasi yang diperoleh dari laba ditahan. Sehingga semakin besar profitabilitas, maka semakin rendah yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian (Dita dan Prasetiono, 2015; Ita, 2016) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hasil penelitian (Viriya and Rosita, 2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Likuiditas. Menurut (Dita dan Prasetiono, 2015) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan dapat mengukur tingkat likuiditas yang digambarkan dalam *Current Ratio*. *Current Ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya, sehingga hutang perusahaan akan semakin rendah. Hasil penelitian (Viriya and Rosita, 2017; Dita dan Prasetiono, 2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh (Seftianne, 2011) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan berikut ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan gambar 1.1 kerangka pemikiran penelitian, maka terdapat empat perumusan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang

H3: Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang

H4: Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang

METODOLOGI

Obyek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini, yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017. (b) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2015-2017. (c) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. (d) Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi mengenai kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara berturut-turut pada periode 2015-2017. (e) Perusahaan manufaktur yang sudah memiliki IPO Januari 2015. Jumlah data yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel sebesar 34 perusahaan.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas yang merupakan variabel independen, dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Kebijakan Hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang digambarkan oleh *Debt to Asset Ratio*(DAR) yang membandingkan antara total hutang dengan total aset dengan formula:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Kepemilikan Institusional. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan rasio yang membandingkan antara total saham institusional dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{KI} = \frac{\text{Total Institutional's Shares}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Kepemilikan Manajerial. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan rasio yang membandingkan antara total saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{KM} = \frac{\text{Total Management's Shares}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Profitabilitas. Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) yang membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas. Dalam penelitian ini likuiditas diwakili oleh *Current Ratio* (CR) yang membandingkan antara aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel. Kemudian melakukan uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas, setelah itu melakukan uji estimasi model data panel yang terdiri dari uji *likelihood*, uji *hausman*. Sedangkan untuk uji hipotesis menggunakan uji F, uji t dan uji koefisien determinasi.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif dapat memberikan suatu gambaran mengenai sampel dan dapat mendeskripsikan variabel-variabel yang akan diteliti yang akan dilihat berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai *mean* sebesar 0.409655, nilai median sebesar 0.413950, nilai maksimum sebesar 0.819700, nilai minimum sebesar 0.091400, dan standar deviasi sebesar 0.180256. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* sebesar 0.607834, nilai median sebesar 0.584100, nilai maksimum sebesar 0.983500, nilai minimum sebesar 0.021100, dan standar deviasi sebesar 0.206854. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai *mean* sebesar 0.088198, nilai median sebesar 0.031900, nilai maksimum sebesar 0.627300, nilai minimum sebesar 0.000001, dan standar deviasi sebesar 0.123690. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017

menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0.074644, nilai median sebesar 0.058350, nilai maksimum sebesar 0.381600, nilai minimum sebesar 0.000200, dan standar deviasi sebesar 0.073038. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai *mean* sebesar 2.845551, nilai median sebesar 1.964550, nilai maksimum sebesar 15.16460, nilai minimum sebesar 0.605600, dan standar deviasi sebesar 2.544918.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Penelitian ini hanya menggunakan uji multikolinearitas untuk uji asumsi klasiknya. Uji Multikolinearitas. Uji untuk mengetahui korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari hasil yang diperoleh pada hubungan antar variabel. Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil < 0.8 untuk semua variabel, maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas.

Estimasi Model Data Panel. Uji *Likelihood*. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan metode yang paling tepat untuk digunakan antara *fixed effect* dan *common effect*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai prob *Cross section Chi Square* sebesar $0.0000 < 0.05$ berarti menggunakan metode *fixed effect*. Uji *Hausman*. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan metode yang paling tepat untuk digunakan antara *fixed effect* dan *random effect*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai prob *Cross-section random* sebesar $0.0638 > 0.05$ berarti menggunakan metode *random effect*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$\text{DAR} = 0.424323 + 0.154942 \text{ KI} - 0.024635 \text{ KM} - 0.292755 \text{ ROA} - 0.029809 \text{ CR}$$

Dari persamaan diatas, nilai *constant* sebesar 0.424323. Hal ini menyatakan bahwa bila variabel kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), profitabilitas, dan likuiditas sama dengan nol, maka nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.424323. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) bernilai positif sebesar 0.154942 artinya setiap peningkatan kepemilikan institusional (KI) sebesar satu satuan akan meningkatkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.154942 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial (KM) bernilai negatif sebesar 0.024635 artinya setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan akan menurunkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.024635 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROA) bernilai negatif sebesar 0.292755 artinya setiap peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan akan menurunkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.292755 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Nilai koefisien regresi likuiditas (CR) bernilai negatif sebesar 0.029809 artinya setiap peningkatan likuiditas sebesar satu satuan akan menurunkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.029809 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

Uji F adalah uji yang digunakan dengan tujuan untuk menilai pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk dapat menilai pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dapat mengetahui dari *Prob(F-statistic)*. Dalam

penelitian ini menunjukkan nilai Prob (*F-statistic*) sebesar $0.000000 < 0.05$ berarti terdapat pengaruh yang secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan hubungan secara individu antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai signifikansi < 0.05 atau > 0.05 , artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.424323	0.048188	8.805503	0.0000
KI	0.154942	0.060540	2.559333	0.0120
KM	-0.024635	0.086051	-0.286290	0.7753
ROA	-0.292755	0.173185	-1.690416	0.0942
CR	-0.029809	0.004541	-6.563971	0.0000

Untuk mengetahui persentase korelasi variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji korelasi determinasi (*Adjusted R²*). Dalam penelitian ini menunjukkan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.308705. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 30.8705% variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam model ini.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini kurang mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2015-2017, (3) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya, yaitu dengan memperluas sampel dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur, namun dapat menambah dengan pada perusahaan lain yng terdaftar di BEI, menambah periode penelitian sehingga tidak terbatas pada periode 2015-2017, dan menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi kebijakan hutang, seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur aset, risiko bisnis, dan *free cash flow*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul *et al.* (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat
- Akoto, R. K., and Victor, D. A. (2014). What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?. *International Business Research* 7(1), 42-48
- Črnigoj, M. and Mramor, D. (2009). Determinants of Capital Structure in Emerging European Economies: Evidence from Slovenian Firms. *Journal of Emerging Market Finance and Trade* 45(1), 72-89.
- Desmintari and Fitri, Y. (2016). Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on The Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce* 5(6), 117-131.
- Desrin, Tatengkeng *et al.* (2018). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. *Journal of Management* 6(3), 1128-1137.
- Dita, Novita Sari dan Prasetiono (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2013. *Journal of Management* 4(2), 1-12.
- Ernayani, R. dan Adi, M. (2015). Pengaruh Kurs Dollar, Indeks Dow Jones dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Periode Januari 2005 – Januari 2015). Seminar Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (SNEMA), Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Fricilia, dan Lukman, Hendro. 2015. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Manajemen Laba pada Industri Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Volume XIX/01/Januari/2015. ISSN 1410-3591. Halaman 79-92.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey *et al.* (2010). *Accounting Theory*. 7th edition. Asia: John Wiley and sons.
- Hardiningsih, Pancawatidan Rachmawati Meita Oktaviani. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (*Dalam Agency Teory dan Pecking Order Theory*). *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan* 1(1), 11-24.
- Indahningrum, R.P. dan Ratih, H. (2009). Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(3), 189-207.

- Kieso *et al.* (2013). *Intermediate Accounting*. IFRS Edition, Second Edition.
- Lourenco, A. J and Eduardo, C.O. (2017). Determinants of debt: Empirical Evidence on Firms in the District of Santarém in Portugal. Vol 62. 625-643.
- Margaretha, Farah. (2014). Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company. *Review of Integrative Business & Economics Research* 3(2), 10-16.
- Mardiyati, Umi *et al.*(2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 9(1), 105-124.
- Memon, *et al.*(2015). Firm and Macroeconomic Determinants of Debt: Pakistan Evidence. *Global Conference on Business & Social Science*. 200-207.
- Murtiningtyas (2012). Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, Vol 02, 1-6.
- Nabela, Yoandhika. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol 01, 1-8.
- Puspitasari S.dan Manik, T.(2016). Pengaruh Struktur Aset, *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2011-2014). *Jurnal Akuntansi*, 1-25.
- Ross, S. E., *et al.*. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. Mc Graw-Hill International.Ninth Edition.
- Seftianne dan Handayani.(2011). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1),39 - 56
- Sitanggang, J.P. (2012). Manajemen Keuangan Perusahaan, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Susanto, Yulius K.(2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(3), 195-210.
- Tjeleni, I. E. (2013) Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurusan Management* 1(3), 129-139.
- Trisnawati, Ita. (2016). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*18(1), 33-42.
- Viriya, Hansen and Rosita Suryaningsih. (2017). Determinant of Debt Policy: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review* 2(1). 1-8.
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com
- Yeniatie dan Nicken Destriana. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*12(1), 1-16.